

Funds Society

INVESTMENT MANAGEMENT INFORMATION AS & WHEN REQUIRED

Columna Fitch México

Índices y carteras de referencia de fondos de deuda: ¿Guía o estrategia?

Sobre "Odette Yga"



Ampliar 

Odette Yga es analista de Fondos de Inversión en Fitch México. Se encarga de analizar 32 fondos de deuda

Por **Odette Yga**

Por **Bertha Cantú**

El índice de referencia o benchmark de un fondo puede consistir en el rendimiento objetivo, sector de inversión, horizonte o nivel de riesgo, entre otros aspectos. Generalmente, los fondos de deuda lo estipulan para especificar al inversionista qué grado aproximado de rendimiento buscan generar. Asimismo, al público le sirve como parámetro para juzgar y comparar el desempeño del fondo.

Con el objetivo de analizar qué es lo que emulan o pretenden los fondos de deuda (FID), Fitch Ratings revisó los 459 benchmarks (117 diferentes) de los 282 FID que conformaban el mercado al cierre de mayo de 2017. La revisión manifiesta la popularidad de los índices de los proveedores de precios del mercado mexicano, PiP y Valmer.

A la fecha de análisis, 29.1% de los fondos utilizaba y ponderaba más de una referencia para crear su benchmark propio, es decir, lo proponen con base en otros. Un índice propio refleja en gran medida la composición de la cartera, por ejemplo, cuánto se invertirá en cierto plazo o qué porcentaje se destinará a tasa fija o variable. En contraste, una minoría de fondos, el 4.4%, no especificaba un índice de referencia en su prospecto.

Los benchmarks de Corto Plazo Prevalen en Fondos de Deuda debido a que el mercado de fondos es relativamente conservador, no fue sorpresa para Fitch encontrar que más de la mitad de los benchmarks (60.3%) fueran de corto plazo.

Las referencias de largo plazo, que representaban 27.0%, fueron las segundas más utilizadas por los gestores. Las de mediano plazo se utilizaba solo en 3.9% de los casos. En la oferta de FID en México, predominan las referencias de deuda gubernamental de corto plazo y la agencia espera que esta composición no cambie en los años siguientes.

La revisión revela las siguientes cuestiones interesantes: El mercado mexicano es adverso al riesgo, las operadoras y los inversionistas buscan porcentajes de rendimientos parecidos a los de las tasas líderes de México, Cetes o TIIE. Por último, independientemente de las condiciones que prevalezcan, el público no encuentra atractivas las partes media o larga de la curva.

En la gráfica "Benchmarks por Sector", Fitch clasificó los índices de referencia según su origen: bancario, corporativo, gubernamental, internacional, entidades gubernamentales y otros. Se encontró que el gubernamental, compuesto por instrumentos con la máxima calidad crediticia, originaba 81.3% de las

Sobre "Bertha Cantú"



Ampliar 

Bertha Cantú, es directora en Fitch México. Desde 1998, es parte del equipo de Fund & Asset Manager Rating Group; participa en calificaciones de fondos de deuda, siefores y administradores de activos de México y Latinoamérica.

referencias.

El 52.5% de los benchmarks de este sector era de corto plazo (Cetes o fondeo gubernamental), por tanto, susceptibles a menor volatilidad. En la gráfica “Gubernamental”, se aprecia que 25.7% de los índices de referencia era de tasa fija, lo que refleja la intención de emular el comportamiento de bonos de mediano o largo plazo, que son vulnerables al alza de las tasas.

El 10.5% eran benchmarks de tasa variable y 10.5%, de tasa real; los primeros reproducen el comportamiento de los bonos del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), y los segundos, el de los Udibonos.

Por otro lado, a mayo de 2017, 28 de los 66 fondos que seguían a los Cetes eran de mediano o largo plazo, por lo que su referencia no habría de ser esa, sino alguna que reflejara su naturaleza, plazo u objetivo. Otros 82 fondos, con un índice de referencia propio u original, delineaban su estrategia con la ponderación de un índice gubernamental (60%) y uno de tasa fija a 5 años (40%).

El sector “Internacional”, equivalente a 7.8% del total, contenía indicadores de referencia como el tipo de cambio del dólar o euro, así como fondos internacionales, bonos americanos, ETFs, entre otros. El tipo de cambio del dólar es dos veces más utilizado que el del euro, a causa de que hay más fondos de cobertura en dólares. Esta categoría ha crecido en los últimos años por la apreciación del dólar estadounidense.

Los sectores “Corporativo” y “Bancario” propiciaban solo 2.8% y 2.6% de las referencias, respectivamente. En el primero, prevalecían los índices de tasa variable con 46.2% del total, seguidos por los de tasa fija con 30.8%. A diferencia de los benchmarks del sector gubernamental, predominantemente de tasa fija, las referencias del corporativo, de mayor riesgo crediticio, suelen añadir un diferencial sobre la tasa libre de riesgo: en tanto mayor es el riesgo crediticio implícito, mayor será el premio a ofrecer.

Por su parte, 50% de los benchmarks originados por el sector bancario estaba referido a la tasa de fondeo, 41.7% a la TIIE28, y el restante a la tasa de interés de los depósitos. Por ende, las referencias de este segmento derivan completamente del corto plazo.

Finalmente, a la fecha de análisis, del sector “Entidades Gubernamentales”, se creaba solo 0.9% de los benchmarks, que son usados por FID que se especializan en Cedevis y/o TFOVIS, u otros de tasa real.

¿Qué Indicadores Siguen los FID?: En opinión de Fitch, con la evolución del mercado, más operadores valorarán estipular un índice de referencia, sobre todo original, para que el público pueda evaluar el objetivo y el desempeño del fondo.

Por otra parte, si las operadoras desean ofrecer portafolios atractivos, es fundamental que desarrollen benchmarks propios para sus estrategias activas, en vez de que usen indicadores públicos, que son idóneos para estrategias pasivas. Si ello ocurriera, los gestores sustituirían los benchmarks de corto plazo y gubernamentales, como los Cetes, por una combinación de otros que incluyeran incluso una diversidad de plazos y sectores. Conforme se estabilicen las tasas, se abrirá una ventana para que los operadores cuestionen sus estrategias y para que se despierte el apetito de los inversionistas por el riesgo, con la finalidad de sofisticar y crear nuevas oportunidades en el mercado de los FID.